تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر.

أ.روينة عبد السميع

أ.حجازي اسماعيل

جامعة محمد خيضر- بسكرة

RESUME:

Longtemps considéré comme le parent pauvre du financement en fonds propre des entreprises, le " capital risque " suscite aujourd'hui un nouvel intérêt. La prise de conscience par les pouvoirs publics est plus que nécessaire afin de renforcer le haut du bilan des entreprises et de combler le retard accumulé par le monde arabe et islamique dans tous les domaines notamment celui des nouvelles technologies de l'information et des sciences de la vie a mis l'accent sur ce segment particulier de ressources encore appelées "financement intelligent".

Le "Venture Capital" est un monde particulier de financement des entreprises et un sujet d'émerveillement et nous a fait prendre conscience de l'extraordinaire potentiel des nouvelles et jeunes entreprises sur les créneaux à fort taux de croissance, et aussitôt une technique financière qui s'étend du simple financement en fonds propres au métier de capital-risqueur.

مقدمة :

تعددت الدراسات والأبحاث حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون تحديد مفهوم موحد لها فاختلفت التعاريف والتصنيفات فبعض الدراسات تعتبر "المؤسسات المتوسطة والصغيرة بأنها تلك التي تستخدم عددا قليلا من العاملين وتدار من قبل المالكين وتخدم السوق المحلية"[1]، ومنهم من يعتبر" تصنيفها مختلف من قطاع لآخر فالمؤسسة الصغيرة في قطاع إنتاج متطور يمكن أن تكون كبيرة في قطاع إنتاجي غير متطور والعكس صحيح بالإضافة إلى اختلاف معايير التقييم في قياس حجم المؤسسة من حجم للعمالة وقيمة الموجودات وحجم المبيعات."[2] وقد تضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 18/01 المؤرخ في 2001/12/12 تعريفا اعتبر مرجعا لبرامج وتدابير المساعدة ودعم ترقية هاته المؤسسات.[3]

يبقى أن التمويل من أبرز المشكلات التي تواجه الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وخصوصا في مرحلة الانطلاق فكثيرا ما تعتمد المؤسسات على القروض المصرفية التي تشكل فوائدها عبئا اضافيا، ومع ذلك فان التمويل الخالي من الفائدة ليس نشاطا حكرا على البنوك الإسلامية وان ظلت البنوك بوجه عام الممول الرئيسي في ظل غياب أسواق مالية نشيطة، بل يمكن أن يتم التمويل من خلال إطراف أخرى. فعلى سبيل المثال فان سندات المقارضة (سندات المضاربة) يمكن أن تشرك حتى الأفراد في عملية تمويل هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتتمثل هذه الصيغة في أن يقسم رأس المال إلى حصص، ويتم شراء هذه السندات من قبل كل الأطراف الراغبة في ذلك سواءا مؤسسات كانوا أو أفرادا.

وفي هذا الإطار يمكن طرح أسلوب التمويل القديم الجديد وهو التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر، إذ أن هذه الأخيرة تعد بديلا هاما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض وهي (أي هذه الشركات) تقوم في الواقع على أسلوب المشاركة والمضاربة، حيث أن المضارب أو المشارك يقدم تمويلا من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله وهو ما يعبر عنه بمبدأ الغنم بالغرم. وهكذا فالأساس الذي يقوم عليه اقتراح تأسيس شركات رأس المال المخاطر هو قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر (Joint-venture).

وسوف نحاول استعراض تجارب بعض الدول في الاعتماد على التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر، كما تجدر الإشارة أن الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة في الجزائر (CNAC) عمل بهذا المبدأ في تمويله للمؤسسات المواجهة لصعوبات (Enterprises en Difficultés) غير أن تجربته وان كانت رائدة في الجزائر إلا أنه يشوبها الكثير من الاختلالات التي ترقيها إلى مصاف شركات رأس المال المخاطر.

1- الفلسفة الكامنة وراء شركات رأس المال المخاطر:[4]

لو تتبعنا تاريخيا أساس نظام المشاركة النابذ للإقراض بفوائد والذي اتخذ في عصرنا هذا ثوب شركات رأس المال المخاطر لسجلنا على الأقل الحقائق التالية:

الحقيقة الأولى: أن الفكرة الأساسية ليست جديدة فقد حرم الربا فلاسفة الرومان كشيشرون واليونان كأفلاطون (في كتابه الجمهورية) وأرسطو (في كتابه السياسة)، وحرمتها اليهودية فقد ورد في سفر التثنية 23: 19،20 "لا تقرض أخاك بربا، ربا فضة أو ربا شيء مما يقرض بربا، للأجنبي تقرض بربا ولكن لأخيك لا تقرض بربا". وفي سفر الخروج 22: 25 "أن أقرضت فضة لشعبي فقير.. فلا تكن له كالمرابي لا تضعوا عليه ربا". وفي سفر اللاويين 25:35:36:37 "وإذا افتقر أخوك، وقصرت يده عندك فأعضده غريبا أو

مستوطناً فيعيش معك، لا تأخذ منه ربا ولا مرابحة، بل أخش إلهك فيعيش أخوك معك، فضتك لا تعطه بالربـا وطعامـك لا تعطـه بالمرابحة.

ورغم هذا التحريم فقد تعامل اليهود فيما بينهم بالربا، حتى جاء المسيح فطردهم من الهيكل عندما دخلـه، إذ ورد في انجيل متى 21: 12،13 "ودخل يسوع إلى هيكل الله، وأخرج جميع الذين كانوا يبيعون ويشترون في الهيكل، وقلب موائد الصيارفة وكراسي باعة الحمام، وقال لهم: مكتوب بيتي بيت الصلاة يدعى، وانتم جعلتموه مغارة لصوص. بل ذهبت تعاليم المسيح إلى ترك أصل القرض للمقترض (متى 5:42، لوقا 6: 35،34،30) وقد أكد توماس الأكويني على تحريم المسيحية للربا كما فعل ذلك مـارتن لوثر الذي الحق بالربا كثيراً من البيوع الربوية.

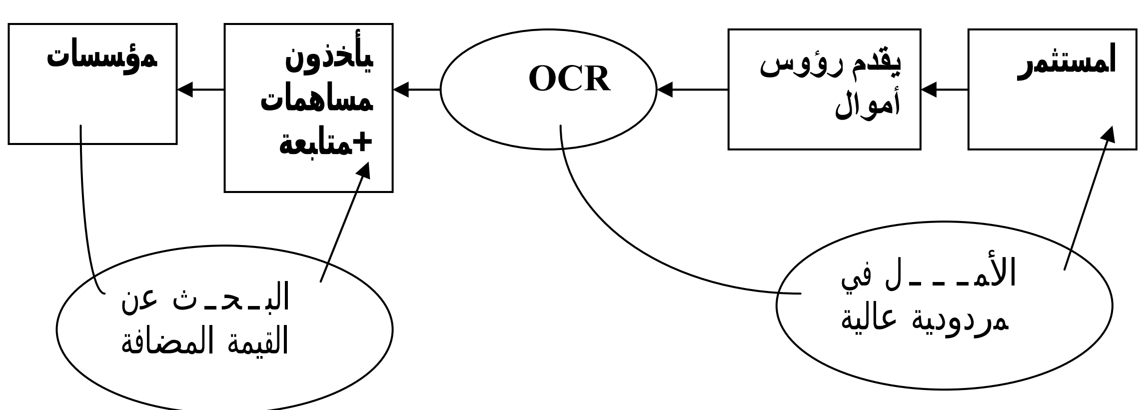
الحقيقة الثانية: إن الإسلام بهذه النصوص القاطعة لم يترك مجالاً للكسب على النقود إلاّ بالمخاطرة في الإنتاج، ودفعاً للنـاس إلى هـذه المخاطرة كانت الزكاة - إلى جانب إسهامها في سد حاجة المحتاجين- حافزاً لصاحب المال إلى دفع ماله إلى ميدان الاستثمار حـتى لا تأكله الزكاة إذا ظل راكداً بعيداً عن مجال الإنتاج المثمر. فالنهي الشديد عن الاستثمار بالربا، بالزكاة كحافز على عدم ترك المال دون استثمار يتغير موقف صاحب المال من سلبية المستثمر بالربا الذي لا يعبأ بكيفية استخدام أمواله طالما ضمن الربا المتفق عليه إلى إيجابيـة المستثمر الذي يخاطر بماله ويحرص بالتالي على اختيار مجال استثماره وعلى متابعته حتى يحقق غرضه، وبذلك يؤدي أمانة هذا المال الذي استخلفه الله فيه.

وفي اختيار المستثمر للمجال الذي يستثمر فيه ماله ومتابعته لهذا الاستثمار يضع الإسلام له من المعالم والإرشادات مـا يجعله يوجه ماله توجيهاً لا يقتصر على مبلغ الربح الذي يحققه له فحسب وإنما يراعي كذلك تحاشي المحرمات بجميع أنواعها من ناحية، ومن ناحية أخرى أداء المال لوظيفته الاجتماعية. و بهذه الاعتبارات مجتمعة يأخذ المال مكانه الطبيعي أداة في يد الإنسان لخدمـة القـيم الإنسانية لا سيداً يتحكم في الإنسان وإلهاً يعبد من دون الله.

2/ نشأة ومفهوم شركات رأس المال المخاطر :

بعد أن تواري أسلوب المضاربة الذي أخذته أوروبا عن الحضارة الإسلامية خصوصاً في القرن التاسع عشر، أخذ مـرة أخري يظهر في شكل شركات رأس المال المخاطر،[5] ومهمة هذه الشركات تمويل الفنيين والشركات الصغيرة، والتي لا يملك أصـحا بها كفايتهم من المال اللازم للتشغيل. وتتعامل شركات رأس المال المخاطر مع هذه الأعمال بالمشاركة، ومن ثم تعتمد علي أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع وربحيته وكفاءة إدارة المشروع، كبديل عن أسلوب البنوك التقليدية في تركيزها علي الضمانات وسابقة الأعمـال وحجم القوائم المالية،[6] ذلك أن رأس المال المخاطر يتم استرداده في نهاية برنامج الاستثمار بعد إدراج عائد يحسب على أساس الـربح المحقق ومن دون تقديم أي ضمان عند إبرام عقد المشاركة، ويتحمل المستثمر (المخاطر) كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المـشروع الممول.[7]

إن معادلة هذه الشركات تقوم علي (تكنولوجيا متقدمة _ مخاطر كبيرة _ أرباح واعدة)، ومن ثم يلزم لنجاح هـذه الشركات التحلي بروح المشاركة والصبر في حدود ثلاث سنوات لضمان الأرباح الكبيرة، وتسير شركات المخاطرة علي قليـل مـن التدخل hand of مع نجاح المشروع، وكثير من التدخل hand on مع وجود مشاكل وصعوبات.[8] وهكذا فالأساس الذي يقـوم عليه اقتراح تأسيس شركات رأس المال المخاطر هو قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر أي المشاركة في الـسراء والـضراء (Joint-venture) وهو ما يوضحه الشكل الموالي:



الشكل رقم (01): مبدأ أو أساس شركات رأس المال المخاطر

SOURCE : Jean Lachmann, Capital risque et capital investissement, édition ECONOMICA Paris, pas d'année de publication, p17.

حيث :OCR هم المتعاملون في رأس المال الخاطر .

وقد برز نشاط رأس المال المخاطر في العصر الحديث في الولايات المتحدة الأمريكية في الخمسينات استجابة لاحتياجات تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة وللثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صـناعات الكمبيـوتر والإلكترونيـات و تكنولوجيا المعلومات "[9] وتوفر إيرادات شركات المخاطر من أرباحا عالية ، وذلك فضلاً عن إعادة بيع أسهم الـشاركة بعـد نجـاح الشركات وشعبية منتجا ا ، حيث تصل الأرباح الرأسمالية ، في حدودها العادية بين 250% و300 % سنوياً، وتظهر أهمية ذلك إذا علمنا أن الاستثمار طويل الأجل بلغ بين سنتي 1990 و1993 في الولايات المتحدة 54 مليار دولار، أي أن رأس المال المخاطر يمثل 60% منه وهي تنسب إلي بنوك كبيرة لها عمر حوالي مائتي سنة، بينما لم يزد عمر رأس المال المخاطر عن نصف قرن. هذا فضلاً عن أن النسبة التي يمولها رأس المال المخاطر تصل إلي 64% من المشاريع العالية المخاطر.

وهذه الإحصائيات تشمل رأس المال المخاطر الذي يعمل رسمياً، وذلك بخلاف رأس المال غير الرسمي الذي يولد رجال أعمال وأثرياء. " فشركات رأس المال المخاطر هذه أنقذت أمريكا من التخلف التكنولوجي أمام اليابان، وهي عبارة عن رؤوس أموال تتجمع في البنوك وتعطى للمشاريع الريادية والابتكارات، فشركات ماكنتوش ومايكروسوفت كانت عبارة عن محـلات بقالـة عـام 1980، وعن طريق المشاركة التي دعمتها من خلال ما يسمى برأس المال المخاطر استطاعت هـذه الـشركات أن تحـدث ـضة تكنولوجية وتنموية كبيرة جداً بعد أن تحولت البنوك من نظام الإقراض إلى المشاركة، ومن دراسة الضمانات إلى دراسة الجدوى، ومن موظف البنك الجالس على مكتب إلى موظف السوق."[10] بالإضافة إلى التمويل بواسطة ما يسمى ب" النقود الملائكية " - سميت بذلك لخفائها - حيث يضخها القطاع الأهلي من صغار الممولين وحينما حدثت أزمة سوق الأوراق المالية علي أسهم شركات المخـاطر لم تؤثر فيها 1987 م وذلك لرسوخ الثقة فيها ، وميل أصحا ا إلي استمرارية تملكها ممن يجعل لها استقلالية عن هـزات أسـواق رأس المال. [11] وقد سارعت كل الدول المتقدمة إلي تبني هذا الأسلوب، ولكن النتائج اختلفت، فبينما نجحت في إنجلترا وهولندا تعثرت في إيطاليا وأسبانيا، وفي ألمانيا علي سبيل المثال لم تنجح التجربة لما يلي:

1- غلبة أسلوب الإقراض علي أسلوب المشاركة، والتعامل مع القوائم المالية أكثر من التعامل مع الربح المتوقع .

2- فـ ـضلاً عـ ـن أن نظـ ـام الـ ـضرائب متحيـ ـز إلي جانـ ـب القـ ـروض بالنـ ـسبة للأسـ ـهم .

3- كما أن التجربة أديرت بجهد من الدولة عن طريق الإعانات وبجهاز بيروقراطي لم يعتمد علي الحوافز الفردية.

3- أهداف شركات رأس المال المخاطر:

انتشرت هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية وبعده في الدول الأخرى دف:

1- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.

2- التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة.

3- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن راس المـال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخـاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجال طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبيا.

4- مزايا رأس المال المخاطر:[12]

تتضح مزايا رأس المال المخاطر كأسلوب للتمويل والاستثمار فيما يلي :

1-4 المشاركة :

إن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوي والمسؤولية. فاذا كان صاحب المشروع يعتبر مـن خـلال رأسمالـه المؤسس للشركة فان شركة رأس المال المخاطر تقوم بالوساطة بين الطرفين نظير حصة ربح تحصل عليها، والأطراف تتمثل في المستثمر وهو صاحب المال الذي يريد إستثماره، والممول أي الذي يقوم بدور شركة رأس المال المخاطر في إدارة صندوق المخاطر نظير حصة من الربح يحصل عليها وهي من 15% الى 30 % حسب الإتفاق بالإضافة إلي 2,5 % مقابل المصاريف الإدارية سنوياً. ويقلل هـذا إلي حد كبير عناصر التعارض التي توجد بين المقرضين والمقترضين لدى البنوك الربوية، فالمقترض عليه أن يرد القرض في موعد معين ويدفع فائدة ثابتة مدة الدين، فإذا انخفض العائد تعرض المشروع للإفلاس وهذا من شأنه أن يدفع المستثمر إلي المغامرة دون نظـر إلي حجـم الخسارة، فهو في كلا الحالين قاصر، ويضع المقرض يده علي الشركة ، بينما لو ربح فسيحصل علي الربح كاملاً. وهـذا لانجـده في المشاركة حين يشترك الجميع في الربح والخسارة حيث تتفق المصالح والوجهة ولا تتعارض . وكثيراً مايكون الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيداً للشركة ومساعداً علي نجاحها لهذا السبب فضلاً عن أ ا تفسح ا ال للمشاركة طويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة، وتصبح قادرة علي الإنتاج والنمو وهذا لا يتوافر في الديون قصيرة الأجل.

2-4 الانتقاء :

أمام الممول فرصة لاختيار الموضوع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر ولكنها تكون ذات أربـاح عالية وتتضاعف بعد ذلك قيمة أصولها. بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن الشركات المليئة (صاحبة القدرة على السداد) ولا تبالي بمستقبل الشركة وإمكانية نجاحها، ولذلك فهي تستهدف الشركات الكبيرة والمستقرة والتي غالباً ما تكون قد توقفت طاقتها للابتكار، ويكون مفيداً للغاية للتنمية الاقتصادية .

3-4 المرحلية :

من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم علي مراحل وليس علي دفعة واحدة، هذه المرحلية تلائم التمويل بالمشاركة وذلك أنه في عقد المشاركة يضطر المستثمر للرجوع إلى الممول للحصول علي التمويل التالي وفي هذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة حين فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة ، أو تعديل خطط المشروع وإصلاح مساره .

4-4 التنويع :

يمكن للممول أن يوزع تمويله علي عدة مشاريع متباينة المخاطر، بحيث ما تخسره شركة تعوضه الأخرى ثم إن المشاركة تفتت الخطر ومن ثم تكون القدرة علي تحمل المخاطر أعلي من القرض، فضلاً عن أن الرقابة والمتابعة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات .

4-5 التنمية والتطوير :

إن هذا النوع من المشاركة قادر علي تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع أن يفتح مجالات للاستثمار لا يطرقها إلا الرواد القادرون ويعوضه عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير. لقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة "كابل" و"مايكروسوفت" و"كومباك" و"ليدرال إكسبرس"، و"جنيتك" ...وغيرها وكانت التقنية القائمة ا شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية .

4-6 توسيع قاعدة الملكية :

يستمر التمويل حتى تنضج الشركة وتستوي، وبعدئذ يمكن أن تباع لمستثمر آخر يشده نجاح الشركة ونوع نشاطها، أو تطرح كأسهم علي المساهمين ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخري جديدة.

5- مراحل التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر :

"يلبى راس المال المخاطر احتياجات الشركات في مراحل التمويل المختلفة والتي تتمثل في:

أ - تمويل المرحلة المبكرة:

يهدف رأس المال المخاطر إلى تمويل بحوث التنمية والتطوير للمشروعات الجديدة أو تقنيات جديدة قبل بدء النشاط الانتاجى على نطاق تجارى والى تمويل إنشاء مشروعات جديدة (رأس مال ثابت - رأس مال عامل) وحيث لا يتوافر للمستثمر الموارد المالية الكافية.

ب - مرحلة التمويل اللاحقة:

يهدف رأس المال المخاطر في هذه المرحلة تمويل تنمية وتطوير شركات قائمة والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم آفاق نمو جذابة، ويتضمن ذلك توفير التمويل لأغراض التوسع للشركات غير المسجلة في البورصات دف مساعد ا على النمو ودخول أسواق جديدة أو الإحلال محل بعض الشركاء في رأس مال الشركات الرابحة والذين يرغبون في التخارج.

ج - تمويل الحالات الخاصة:

يوجه رأس المال المخاطر لتمويل احتياجات خاصة لشركات ناضجة والتي تكون غالبا أجزاء من شركات ضخمة ويتضمن ذلك تمويل شراء حصة الملكية والسيطرة على شركات قائمة إضافة إلى تمويل الشركات ذات الأداء الضعيف ولكن يتوافر لديها فرص واضحة للتحسن".[13]

6- دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الجديدة :[14]

إن الأفكار لا تساوي شيئاً مهما كانت أهميتها و قيمتها الاستثمارية والاقتصادية ما لم يتم تجسيدها ومن ثم تطويرها، وهو أمر ليس بالهين و يحتاج إلى مهارات فنية وقدرات خاصة للتغلب على المشاكل التي تعترض عملية ترقية الفكرة من مجرد فكرة على ورق إلى واقع ملموس، "وتبرز هذه الميزة بسبب روح المغامرة لدى أصحاب المشروعات الصغيرة فهم إما يتبعون أساليبا جديدة للإنتاج على نطاق واسع وإما يتبعون ابتكارا م لشركة أكبر"[15]. إن الحصول على براءة اختراع أمرٌ مهمٌ جداً لتحويل هذه الفكرة إلى سلعة مفيدة لكنه ليس مجرد آلية تبين أصالة الفكرة و أحقية احتكارها ما يجعل الأمر أكثر تعقيداً وقد يكون سببا في تنفير المستثمرين عنها لاعتقادهم أن السلعة جديدة والاستثمار فيها ينطوي على مخاطرة كبيرة.

كما أن المبتكر يواجه إشكالية تسويق فكرته فعقود التراخيص في المراحل الأولية من عمر التطوير للفكرة- حسب إحصائيات الدول المتقدمة- لا تتعدى نسبتها اثنين في الألف بالنسبة للمخترعين الأفراد ولكنها تكثر فيما بين الشركات والمؤسسات الناشئة بعد فترة التطوير للأفكار الجديدة التي قد يكون مصدر بعضها مخترعين أفراداً ليأتي بعدها ضرورة الحصول على المال لتجسيد هذه الفكرة عمليا، الشيء الذي يتطلب تدرجا في تمويل هذا المشروع فالمخاطرة ستلازمه في كل المراحل.

6-1 السلم التدريجي للتمويل:

6-1-1 رأس مال المطور (المبتكر):

حيث يتعين على صاحب الفكرة بذل جزء من رأس ماله لبداية تطوير الفكرة وما يسمى بـ "seeding money" ويستخدم في تطوير النماذج المعملية و النماذج التجريبية ثم النماذج التجارية للسلعة الجديدة و كذلك لتجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها و يساعد في تكوين البنية القانونية للمؤسسة الجديدة مثل إجراءات التسجيل والمقر والعلامات التجارية لبدء تدشين السلعة الجديدة والحفاظ على الأسرار التجارية المصاحبة لتطوير الفكرة كذلك تحديد المعرفة الكيفية المتراكمة "know

how"واستصدار حقوق التأليف للبرامج والأدلة المصاحبة للتطوير و إذا كان قادرا ماليا و فنيا فان التطوير يكون سهلا جدا ولكنه في مراحل متقدمة يحتاج إلى الممولين الكبار لتدور عجلة التطوير حيث ستكون الحاجة كبيرة لرأس مال قد لا يكون متوفرا لدى المطور وقد لا يكون مناسبا أن يزج بجميع مدخراته وأصوله لتطوير فكرة واحدة معينة و يتعين عليه تقبل الخسارة في حالة رغبته تسييل بعض الأصول لتحويلها لرأس مال يصلح لتطوير الفكرة فيكون من المناسب في مراحل متطورة أن يبيع بعض الحصص لزيادة رأس المال الذي يصبح أمرا ضروريا لبقاء المؤسسة أو خروجها من السوق وتعطي الحاضنات بمختلف أنواعها هذه المرحلة أهمية كبرى حيث تدفع مجانا لقاطنيها يمسى برأس مال البادئ أو رأس مال البذور.

6-1-2 رأس المال الموالي أو الملائكي "Angle investors":

ويتكون من رأس مال الأقرباء مثل الزوجة والإخوان والأصدقاء و في بعض الحالات يشمل بعض الصناديق الاستثمارية التي تنشئها بعض المؤسسات التعليمية والمعاهد البحثية و المجمعات البلدية لبعض المناطق الحضارية والغرف التجارية التي تنظر إلى العوامل الإنسانية كالحاجة لتواجد وظائف جديدة حيث ترصد بعض الأموال وشروط قاسية تقاسم بها التطوير مع صاحب الفكرة أملاً في زيادة قيمة صندوقها بشراء حصص رأس مالية من الشركة الجديدة والتي في العادة تنسحب بمجرد وصول الشركة لمرحلة الاستثمار بأموال ضخمة و كبيرة وذلك بعد ضمان انطلاقة الشركة الجديدة لترصد الأموال مرة أخرى لتطوير مؤسسة ناشئة جديدة.

6-1-3 مرحلة ضخ أموال كبيرة:

لترقية المؤسسة الناشئة لمرحلة شركة تقاسم الحصص و ما يسمى بمرحلة دخول رأس المال المغامر أو المخاطر "Venture Capital" و الذي قد يعني حرفيا ما ذكر سابقاً ولكنه بالمعنى الواقعي يختلف تماما حيث أن دخول رأس المال يكون حتمياً لقيام الشركة بدورها كاملاً و لاتضاح الرؤى حول نجاحها المؤكد في حال ضخ أموال فيها ولان بوادر المؤسسة تدل على مرحلة لتقاسم الرزق و لعل التسمية تكون شركات تقاسم الرزق و ليست شركات رأس المال المخاطر.

6-2 أشكال طرق التمويل:

6-2-1 التمويل الذاتي:

في بدايات الشركات العائلية فان التمويل يكون من مصدر الفكرة الجديدة وهو أحد أفراد العائلة و يسمى بأموال البداية أو البذور الأولى "seeding money" و يحتاج المطور في هذه المرحلة إلى أموال مسيلة ما يضطره إلى تسييل بعض أصوله للحصول على هذه الأموال اللازمة للبداية وقد يرهن بعضها للحصول على قرض صغير. ومع التطور الحديث وانتهاج أسلوب الحاضنات فان هذه الأموال أصبحت تقدم من قبل الحاضنة مع المقر والخدمات الإدارية و الفنية.

6-2-2 التمويل الموالي "العائلي" والمؤسسات المهتمة بالفكرة الجديدة: "Angle investors"

تتدخل في هذه المرحلة الأموال القريبة من المطور مثل الأقرباء والأصدقاء والزملاء و مؤسسات الرعاية في مجال الفكرة الجديدة والتي تتبع للجامعات والمراكز البحثية و مكاتب الإدارة البلدية و تكون في الغالب على شكل تقاسم لرأس المال أو قروض بدون فوائد أو منح.

6-2-3 التمويل ذو الأهداف المحددة: (حكومي), (فدرالي) و (خاص)

ويتمثل في الصناديق الخيرية الوقفية على أعمال محددة كأعمال تطوير أجهزة المعاقين و المؤسسات الحكومية ذات الأهداف المحددة مثل أبحاث الفضاء وأهمها وكالة ناسا لأبحاث الفضاء في ألولايات المتحدة الأمريكية والتي تحفل بميزانية تتعدى الستين بليون دولار سنويا.

6-2-4 التمويل الأبحاث والتطوير :

حيث تقوم به الشركات التجارية الكبيرة لإغراض محددة خاصة بتطوير منتجاتها مثل شركات الاتصالات حيث تدفع الشركات الكبيرة الثلاث نوكيا و أريكسون و موتورولا المتخصصة في إنتاج الهاتف الجوال كل منها على حدة ما يزيد على مليار دولار في السنة.

6-2-5 التمويل الرأسمالي الضخم:

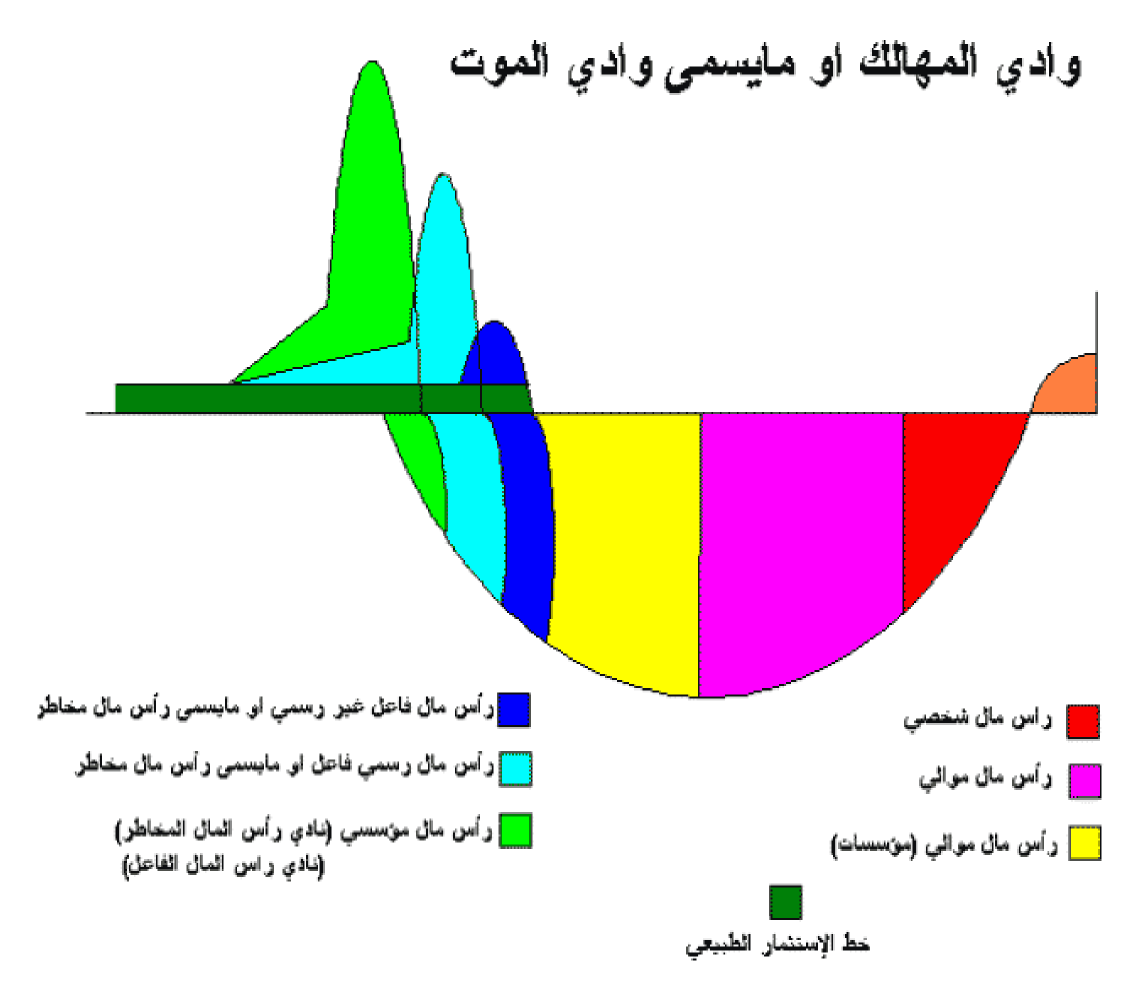
حيث يوفر الأغنياء والأثرياء الأموال وهو ما يسمى برأس المال غير الرسمي وكذا المؤسسات المالية العائلية والتجمعات المالية التي تنضوي تحت مظلة رسمية و هيئة اعتبارية بالإضافة إلى العمل الرأسمالي المؤسسي المالي والمبني على قواعد علمية و ينحدر من تجارب فعلية و عملية سابقة. ويسمى ب "Venture Capital" حيث تترجم إلى العربية بأنها شركات رأس المال المخاطر أو المغامر و في العادة لا يسمى هذا التمويل بهذا الاسم إلا إذا تعدت المشاركة خمسة ملايين دولار و تنفذ هذه المشاركة بواسطة أندية رأس المال المشارك "Venture Capital Clubs"والتي تنشئها في العادة تجمعات مالية لخدمة أهداف هذه التجمعات و تسمى هذه الجمعيات في أوروبا أو يطلق عليها تسمية "Venture Capital House" حيث تكون من مجموعتين المجموعة الأولى بيوت المال ورجال الاستثمار والتي تقبل في هذا النادي بعد سداد اشتراك سنوي والشركات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي بدأت العمل الفعلي و قد يشترط تحقيق أرباح لمدة سنتين متواليتين و تدفع اشتراكاً مقابل دخول هذا النادي قد يكون مقطوعاً أو سنوياً. ويتم في هذا النادي الربط بين أصحاب الشركات الصغيرة والممولين بحيث يتقاسم الممولون الكبار"ألأفراد الأثرياء والمؤسسات المالية الرسمية" حصص زيادة رأس المال في الشركات الصغيرة و ذلك لتقاسم المخاطرة و كذلك الأرباح و يقوم صاحب الشركة الصغيرة بعرض

خططه التجارية ودراسات للسوق و أداء مؤسسته الناشئة في الحاضر و تصور لما يمكن عمله في المستقبل في اجتماعات دورية تجمع بين جميع الأطراف بحيث تكون شهرية أو ربع سنوية أو حسبما تقتضيه ظروف العمل.

و تدار هذه الجلسات من قبل محامين متخصصين في العادة يكونون أعضاء في هذا النادي، و ينضم إلى هـذا النـادي بعض المراقبين من بيوت البنوك التجارية والشركات المالية لدراسة فرص الإقراض لهذه الشركات الناشئة. و تكون هذه العمليات مكملة لبعضها و يستفيد جميع المنتسبين لهذا النادي كل حسب رغبته واختصاصه.

و لا يخفى على الجميع ما يعود على ا تمع كافة من فوائد في حال تكوين هذه المنظومة الاستثمارية حيـث سـيزداد الدخلان القومي والفردي و ستتاح الخدمات والسلع ذات الصبغة المحلية و ستزداد سلة الصناعة التحويلية التي تعـد مخرجـا طبيعيـا للصناعات الأساسية التي تعد العمود الفقري لاقتصاد المملكة و الأهم من ذلك زيادة الوظائف والقضاء على البطالة.

*** وادي المهالك أو ما يسمى وادي الموت:(Valley of Death) :** سنستعرض ما ذكر سابقا على شكل رسم بيـاني لتبـيين مراحل تطوير الأفكار الجديدة حيث يرمز لهذه العملية بشكل إجمالي على شكل وادٍ سحيق لا ينجو منه إلا القليل وهو ما نريده في هذا المخطط من خلال مساعدة مطور الفكرة على أن يكون بطلا و يحصل على ما يريد لتحقيق أهدافه والتي أهمها أن يرى فكرتـه واقعـا ملموسا نصب عينيه.



المصدر : http://www.gifted.org.sa/if3/papers/alkhamees.doc

*** رأس المال الشخصي:** وهو ما ينفقه الشخص من ماله الشخصي في بداية استقراء الفكرة ثم ما يدفع للحماية الفكرية و يـضاف إلى ذلك الوقت المستهلك من قبل الشخص في هذا العمل الأولي.

*** رأس مال موالٍ:** في هذه المرحلة تتضح بعض الحقائق المهمة وهي أن حجم الفكرة أكبر بقليل من توقعات المطور فينظر إلى من يواليه من أقرباء وأصدقاء ليتنازل عن بعض حقوقه مقابل إقناعهم بالمشاركة ماديا معه في المشروع الجديد.

*** رأس مال موالٍ " مؤسسات":** من المحتمل أن يكون المطور منتسباً لمؤسسة علمية أو بحثية و في هذه المؤسسة صندوق لهذه الأغراض و في هذه المرحلة يكتشف المطور أن المشروع أكبر من توقعاته الاخيره فيهرول مسرعا لطلب المساعدة من مثل هذه الصناديق.

* **رأس مال فاعل غير رسمي أو ما يسمى رأس مال مخاطر:** و تكبر الدائرة و يحتاج المطور إلى المزيد من المال فينظر حوله إلى من يعرف من الأفراد الأثرياء ليعرض عليهم جزءاً آخر من قطعة الجبنه مقابل مشاركتهم له في التطوير وهذه المرحلة تتميز بمحدودية رأس المـال واعتمادها على مهارة الإقناع الشخصي يقلل من فرص إبرام عقود المشاركة و تستهلك الكثير من الوقت وتكثر فيه عمليات النـصب والاحتيال والانسحاب في مراحل متقدمة و حرجة من مرحلة التطوير ومع كل ما ذكر يكون الأداء العام ضعيفاً جداً.
و هذا النوع من رأس المال لا يصلح للمشاريع الصناعية و لا يتناسب مع ا تمعات الحضرية خصوصا في المدن الكبيرة و لا يـدخل في مشاريع طويلة المدى أو مشاريع تحتاج لبحوث ودراسات و لا ينتشر خارج الحدود الإقليمية أو الدولية.
* **رأس مال فاعل رسمي (مخاطر):** و يصبح صاحب المشروع مجبرا لطرق باب المؤسسات الرسمية للتمويل بكل ما تحتاجه من دراسات و ميزانيات و ضمانات والتي قد لا تكون تكلفتها متوفرة لدى المطور و ليست لديه القدرة الفنية للقيام ذه الأعمال الفنية و في حال إبرام صفقة مع هذه المؤسسات فان كثيرا من المشاكل التي تمر على المطور في مرحلة دخول رأس المال الغير رسمي ستواجهه أيضا وان كانت بنسبة أقل ولكن هذه العقود الجديدة ستقتسم جزءاً لا بأس به من الكعكة.
* **رأس مال مؤسسي فاعل (نادي رأس المال المخاطر):**
و سنركز في هذه العجالة على الحلقة الكبيرة بين جميع هذه الحلقات المفقودة في مجتمعنا الاستثماري وهي ما يسمى بشركات رأس المال المغامر أو المخاطر والذي قد يأخذ مسميات أخرى مثل:

- نادي "جمعية" أو" بيت" أو " شركة" تفعيل الاستثمار.
- نادي "جمعية" أو " بيت" أو "شركة" تقاسم الرزق.
- نادي "جمعية" أو" بيت" أو "شركة" تقاسم المخاطرة أو المغامرة. [16]

7-الاستصناع يشجع على قيام شركات رأس المال المخاطر:[17]

"الاستصناع مفهوم تقليدي في ثوب عصري" مقولة للباحث حسن القمحاوي الذي ضرورة اعتماده كبديل لتمويل مشروعات البنيـة الأساسية في ظل تغير دور الدولة في التنمية وظهور القطاع الخاص وهو الشكل الذي اعتمده مؤخراً البنك الإسلامي للتنمية إضـافة إلى أدوات التمويل الأخرى كعمليات الإجارة والبيع الآجل.

7-1 تعريف الاستصناع: الاستصناع هو شكل من أشكال تمويل إنتاج السلع في مرحلة ما قبل الشحن أو مرحلة الإنتاج بمعنى تمويل عملية إنتاج السلعة ذا ا (رأس المال العامل)، الاستصناع عقد محله السلع المحدد وضعها والخدمات المطلوب تقديمها؛ وهو ملزم للطـرفين في حالة تلبية شروطه التي تتمثل في الآتي:

- تحديد طبيعة السلع المطلوب صنعها ونوعيتها وكميتها وأوصافها.
- تحديد وقت صنع السلع.
- النص على تأجيل الدفع أو التقسيط خلال فترة محددة.
- جواز تحديد شرط جزائي إذا ما اتفق الطرفان على ذلك باستثناء حالات القوة القاهرة.

مما سبق يمكن تعريف عقد الاستصناع بأنه عقد بيع بحت يتم بمقتضاه تسليم البضاعة في المستقبل مع دفع ثمنها مقدماً، كمـا أنه عقد عمالة واستخدام أشخاص لإنتاج سلعة معينة.

7-2 صور عقود الاستصناع: من صور عقود الاستصناع أن يكون أطراف عقد الاستصناع ثلاثة هي:

- البائع : وهو البنك أو مؤسسة التمويل التي تتولى تمويل العقد.
- المشتري: الذي يشتري السلعة في وقت محدد بأوصاف معينة.
- الصانع : الذي يورد الخدمات اللازمة أو يمتلك المصنع المنتج للسلعة.

وبذلك يتضمن الاستصناع عقدين أولهما بين البائع (البنك) والمشتري يقضي بتسليم سلع مطابقة للمواصـفات الـتي يحددها المشتري، وبثمن متفق عليه، وموعد محدد للتسليم، وثانيهما: عقد بين البائع (البنك) والصانع(مورد الخدمة أو صاحب المـصنع) يقضي بصنع السلعة محل العقد أو تزويدها بالخدمات والخامات اللازمة، وتسلميها في فترة زمنية محددة تسبق الفترة المحـددة في العقـد الأول، وبثمن يقل عن الثمن الأول امش يمثل عائد البائع "البنك" من وراء العقد.

وأحياناً ما ينص العقد الموقع بين البائع والمشتري على موافقة المشتري على استلام السلع من الصانع والإشـراف مـن خلال مستشار وخبير آخر على تنفيذ العقد مع الصانع، وإصدار مستشار المشتري لشهادة الدفع النهائية بمقتضى العقد المبرم مع الصانع، كما ينص العقد المبرم بين البائع والصانع على صنع السلعة وتسليمها مباشرة للمشتري، وعدم أداء البائع أية دفعات مرحليـة بموجـب العقد ما لم يصادق مستشار المشتري على الفواتير المتعلقة ا.

7-3 مخاطر الاستصناع: إن جميع المخاطر المرتبطة بعقود التصنيع توجد في عقد الاستصناع، وتتمثل هذه المخاطر -كما ترصدها دراسة حديثة أعدها مركز البحوث المصرفية والمالية بالأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية- في عجز الصانع عن تسليم السلع في الوقت المحدد أو عدم مطابقة السلع للمواصفات، وقد يرجع عجز الصانع عن تسليم السلعة في موعدها لعدة أسباب منها:

- التأخر في تنفيذ الأشغال.
- وقوع حدث طارئ يؤدي إلى احتراق السلع أو فقدا ا.

- حالات القوة القاهرة.
- إعسار الصانع.
- التصفية.

ورغم أن التصفية تأتي في المرحلة الأخيرة من حيث ترتيب الأحداث إلا أ ا تمثل المخاطرة الأولى في سياق الاستـصناع، ولعل هذا يستوجب توخي الحذر الشديد في اختيار الصانع واختيار مركزه المالي وقدرته الفنية والإدارية، وإذا تم هذا الأمر بشكل سليم فإن احتمال التصفية لن يكون واردًا في هذا الشأن. غير أنه في حالة حدوث التصفية فإن المشتري المحتمل سوف يحتاج إلى استرداد مـا دفعه من مبالغ إلى الصانع كدفعات مقدمة، وإذا لم يحصل على ضمانات كافية فإنه سيتساوى في هذه الحالة مع الدائنين الآخرين، وهو أمر غير مقبول بالنسبة للبنك أو البائع، ومن ثم فإن هناك عددًا من البدائل المتاحة أمام البنك لضمان حقه تتمثل في:

- رهن أجزاء السلع التي تم تنفيذها.
- رهن جميع موجودات الصانع.
- ضمان رد المبالغ المدفوعة.

7-4 أساليب مواجهة المخاطر: ولا شك أن لكل واحد من الضمانات السابقة عيو ا؛ فالأول منها لن يفيد كثيراً إذا وقـع تنفيـذ السلعة في موقع الصانع؛ لأن المشتري في حالة التصفية لن يستطيع استكمال صنع السلعة، فضلاً عن انخفاض ثمن ما تم إنجازه من السلعة في حالة الحجز عليها، أما الرهن على جميع موجودات الصانع فهذا أمر يستغرق وقتًا طويلاً فضلاً عن التكلفة العالية. وعلى الرغم مـن أن الضمان الثالث وهو ضمان رد المبالغ المدفوعة مكلف أيضًا باعتباره ضمانًا مصرفيًا إلا أن هذا الضمان يختلف في حالة الاستـصناع لعدة أسباب منها: أنه ضمان لمبالغ تم دفعها بالفعل للصانع ولم يحصل أي مقابل لها، كما أن الصانع يتسلم دفعة من البائع مساوية لمبلغ الضمان، هذا فضلاً عن أن المبلغ المدفوع من البائع للصانع غير خاضع لرسوم مالية بعكس القرض الذي يمكن أن يحصل عليه الـصانع، كما أنه ليس من المعتاد في التمويل الدولي طلب ضمان برد المبالغ المدفوعة. ومن هذا المنطلق فإن طلب هذا الضمان ليس ضروريًا دائمًا كما في حالة بناء محطة كهرباء أو بناء طريق تحصل رسوم على المرور فيه حيث يكفي الاعتماد على ضمان حـسن التنفيـذ والمبـالغ المحتجزة.

وفي حالة قيام الصانع بالتأخر في تسليم السلعة أو المشروع المتفق عليه، فإنه يمكن إلزامه بدفع تعويضات صارمة عن هذا التأخير، ولقد وافق مجمع الفقه الإسلامي على مبدأ فرض شرط جزائي لسداد تلك التعويضات، وعندما يكون التأخير في التسليم لفترة طويلة فإنه من الإنصاف للمشتري أن ينهي العقد، والمطالبة بما دفعه من مبالغ مقدمة أو تنفيذ الضمان.

وهناك وسيلة أخرى يمكن للصانع من خلالها التقليل من حجم الخسائر تتمثل في التغطية التأمينية، وفي هذا الصدد يلتزم الصانع بشراء عقود التأمين المناسبة والتنازل عن حصيلتها للبنك المعني، وفي حالة الخسارة الجزئية يجوز للصانع استخدام حصيلة التأمين لإعادة الأمور إلى نصا ا قبل الضرر أو الخسارة.

7-5 شرط الإعفاء والخلاف بين الفقهاء: يشترط عقد البيع ضمنيًا أن تكون السلع خالية من العيوب، وإذا اتضح أن في السلع المباعة عيبًا أو تلفًا فإن للمشتري بمقتضى الشريعة الإسلامية الخيار، إما أن يُبطل العقد ويسترد الثمن الذي دفعه، أو أن يقبل السلع المعيبة دون أن يكون له الحق في الحصول على التعويض. ويمكن استثناء هذا الشرط الضمني بسلامة السلعة أو الخدمة من العيوب بشرط صريح في العقد لا يحمل البائع المسئولية عن العيوب، وهو ما يعرف في القانون الحديث "بشرط الإعفاء" وقد اتفق على ذلـك معظـم فقهـاء المسلمين، لكنهم اختلفوا حول الظروف والعيوب التي يمكن استثناؤها، كما أن المؤسسات المالية والبنوك لا تقبل بفكرة رد السلعة نتيجة اكتشاف عيوب كامنة ا بعد تسليمها، ومن ثم فإن السؤال المطروح هنا هل يمكن للبائع في عقد الاستصناع أن يقي نفسه من احتمال وجود عيوب كامنة في السلع المنتجة أو المشروع المقام باستخدام شرط الإعفاء أم لا؟

ورغم أن الفقهاء التزموا الصمت تجاه هذه القضية إلا أن الأستاذ مصطفى الزرقا – الفقيه الإسلامي المعروف رحمه الله – قدم حجة قوية تقول إن الاشتراط في عقد الاستصناع بعدم مسئولية البائع عن العيوب الكامنة في السلعة إجراء باطل؛ لأن البائع هنا لا يشعر بالحاجة لبذل مزيد من الجهد، ويضيف أن منطق الإعفاء هذا لا ينطبق على الاستصناع؛ لأن السلع لم تكن موجودة وقت التعاقد كما أن البائع هو الذي يصنعها، ومن ثم فإن شرط الإعفاء لا يعفي البائع من عدم كفاءته في التصنيع.

ورغم أهمية هذا الرأي إلا أن القضية لها أبعاد كثيرة، ولها أهميتها الكبرى للاقتصاد والمؤسسات المالية على حد سـواء؛ لذلك فإ ا تنتظر مجمع الفقه الإسلامي ليبدي فيها رأيًا قاطعًا حتى يخرج عقد الاستصناع كأداة تمويل إسلامية تناسب روح العصر وتلبي متطلبات الحياة الاقتصادية.

8- سبل دعم شركات رأس المال المخاطر:

"يقول الخبير الاقتصادي يوسف كمال أن أسوأ ما في المصارف عندنا أ ا تحسب سعر الفائدة بشكل أعلى من عائد المشروع، فلكـي تدفع بالمستثمر الجاد إلى البنوك فلا بد أن يقوم البنك بدراسة الجدوى للمشروع، ويدخل مع العميل شريكًا فيه، وهذا ما يحدث الآن في أمريكا، حيث تتحول البنوك هناك من نظام الإقراض إلى المشاركة عن طريق ما يسمى برأس المال المخاطر"[18]

وعليه فانه من الممكن دعم هذا الاتجاه عن طريق حصيلة الزكاة بتملكها للحرفين بشروط :

1- أ م لا يجدون فرصة عمل.

2- ولا يملكون تمويلاً أي " رأس المال" .
3- أن يتم هذا التمليك فوراً ولا يسترد مرة أخري. أما استخدام حصيلة الزكاة في عملية استثمارية يبقي أصلها في يد المصرف أو الشركة فهذا لا يجوز شرعاً في ظروف وجود صاحب حاجة في ا تمع. ويتوقف نجاح هذا الأسلوب علي طبيعة استخداما ا، فـإذا اقتربت من الأسلوب التقليدي في إدارة المخاطر وعدم الالتحام مع العملاء، كما هو الحال في أسلوب المرابحة تعثرت التجربة كما حدث في باكستان مع شركات المضاربة وانتبهت إلي هذا الخطر في التحول إلي المشاركة كما حدث في تجربة بنك فيصل السوداني في المزارعة نجحت التجربة [19]

9- شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر:[20] : من أبرز شروط نجاح أي مشروع وهذا قبل الخوض في الجانب التقني له النقطتـان التاليتان:

- تواجد المنهج العلمي والعملي الذي يتفق مع شرع الله تعالي والتفرقة بين الثوابت والمتغيرات حسب الحاجة لذلك: أي الأمور التي لا يجوز الاجتهاد فيها، والتي يجوز الاجتهاد فيها بإذنه تعالي .
- توافر إرادة النجاح:فقد قال تعالي:(فَبِمَا رَحْمَةٍ مِنَ اللهِ لِنْتَ لَهمْ وَلَوْ كُنْتَ فَظّاً غَلِيظَ الْقَلْبِ لَانْفضوا مِنْ حَوْلكَ فَاعْف عَنْهمْ وَاسْتَغْفِرْ لَهمْ وَشَاوِرْهمْ فِي الْأَمرِ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكلْ عَلَى اللهِ إِن اللهَ يحِب الْمتَوَكِلِينَ) (آل عمران:159) ....

10- تجارب الغير في الاعتماد على التمويل بشركات رأس المال المخاطر: حسب إحصائيات سنة 1999 تحتل الولايات المتحـدة الأمريكية المرتبة الأولى على مستوى العالم في مجال شركات رأس المال المخاطر وذلك بحصة قدرها 54% تليها انجلترا بنـسبة 20% ففرنسا بحصة مساوية ل0.6% .[21] وفيما يلي بعض التجارب عن التمويل بالاعتماد على شركات رأس المال المخاطر.

10-1 التجربة الأمريكية: تتميز شركات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية بالتخصص في مجالات عمل معينة وتمـول الشركات الناشئة فيها وتختار القطاعات التي تمتاز بفرص نمو مرتفعة كقطاع التكنولوجيا. ففي دراسة شملت نحو 500 شركة أمريكيـة تم تمويلها برأس مال مخاطر، نصفها على الأقل عمره لا يتجاوز أربع سنوات ونحو 80% منها يعمل في القطاع التكنولـوجي مقارنـة بعدد مماثل من المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتي مولت ذاتيا عن طريق أصحا ا فكانت النتائج كماهي موضحة في الجدول الموالي:

أوجه المقارنة	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	المشروعات الممولة ذاتيا
توفير عمالة كفئة	%59+	%59+
العمالة المنشأة سنويا	%25+	%03-
نفقات البحث والتطوير بالنسبة للشخص الواحد سنويا بالدولار	16000	8000
معدل الاستثمارات سنويا	%35+	%09+
معدل الإنتاجية السنوية	%12+	%05+

الجدول رقم(01): مقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الذاتي في المؤسسات الأمريكية.

المصدر: عبد الباسط وفا، مرجع سابق، ص 112.

ويتضح جليا التفوق البارز للمؤسسات الممولة برأس مال مخاطر في كافة أوجه المقارنة المعتمدة عدا التساوي في تكوين العمالة الكفؤة.

10-2 التجربة الفرنسية: أجريت أيضا دراسة مقارنة بين المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة ذاتيـا فكانـت النتائج كما يلخصها الجدول الموالي:

أوجه المقارنة	المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر	المؤسسات الممولة ذاتيا
تطور رقم الأعمال	%34+	%5.30+
تطور حجم التصدير	%67.80+	%12+
تطور حجم الاستثمارات	%51.3+	%04-
تطور حجم العمالة	%19.90+	%3.40-
تطور معدل الإيرادات المتوسطة	%5.40+	%3.5-

الجدول رقم(02): مقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الذاتي في المؤسسات الفرنسية.

المصدر: عبد الباسط وفا، مرجع سابق، ص 116.

ويتجسد أيضا التفوق غير المقارن للمؤسسات الممولة برأس المال المخاطر عن نظير ا الممولة ذاتيا.

10-3 تجربة بعض الدول العربية: باشرت بعض الدول تجسيد فكرة إنشاء شركات رأس مال مخاطر حيث " عقد الاتحاد العربي لرأس المال المخاطر اجتماعه الأول بتاريخ 2005/02/13 الذي شارك فيه 35 شركة تعمل في نشاط رأس المال المخاطر تمثل 6 دول هي مصر وتونس والسعودية والإمارات والأردن والكويت وتم الانتهاء من إجراءات تأسيسه, والموافقة علي النظام الأساسي للاتحاد وإقراره. واستعرض المشاركون في الاتحاد تجارب دولهم في مجال شركات رأس المال المخاطر وعلي رأسها التجربة المصرية والتونسية، هذه الأخيرة تصدرت الدول العربية المرشحة لتكون المقر الدائم لأول اتحاد عربي لرأس المال المخاطر لاعتبار أن تونس تضم نحو 25 شركة من هـذا النوع وتتصدر الدول العربية في نشاط هذه الشركات. إضافة إلي صدور قانون فيها تنفرد به تونس لتنظيم ولنشاط شركات رأس المال المخاطر.

وأكد د. أحمد جويلي أمين عام مجلس الوحدة الاقتصادية العربية أن حجم الاستثمارات المطلوبة في مجال رأس المال المخاطر بالمنطقة العربية يقدر بنحو ملياري دولار وذلك من أجل تطوير هذه الشركات واللجان بالمعدلات العالمية في هذا المجال, وأشار إلي وجود انخفاض كبير في الاستثمارات في المجالات الجديدة والتي تركز عليها شركات رأس المال المخاطر, وأوضح أن مساهمة شركات رأس المال المخاطر في عملية الإنتاج والتنمية في العالم العربي لا تزال محدودة حيث لا تتعدي مساهمتها01.% من الناتج الإجمالي للدول العربية بينما تصل مساهمة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية إلي0,6% من الناتج القومي, وفي كندا نسبته0,35% وأوروبا0,23% من الناتج القومي. وقال د. جويلي إن إنشاء اتحاد عربي متخصص يكون الهدف منه إيجاد كيان يجمع شركات رأس المال المخاطر العربية في كيان واحد أمر مهم ويساعد علي التعرف بين الشركات وتحديد الفرص الاستثمارية المتاحة في مختلف الدول العربية عن طريق الشركات المحلية الأخرى.

كما أن إنشاء الاتحاد العربي لرأس المال المخاطر يستهدف حشد الاستثمارات في المشروعات العربية التي تتسم بارتفاع نسبة المخاطرة وافتقار السوق إلي وجود كيان إقليمي متخصص في تلك المجالات. بالإضافة إلى أن مجلس الوحدة الاقتصادية العربية يسعى لتحقيق التزاوج بين فرص الاستثمار المتاحة للقطاع الخاص في مناطق مختلفة من الوطن العربي وبين رأس المال المتوافر في مناطق أخري ودول أخرى. فنقل التكنولوجيا يعتبر من أهم المجالات الواعدة التي يمكن إن تعمل بها شركات رأس المخاطر وذلك لدعم التقدم التكنولوجي في المنطقة العربية، فقضية معالجة التمويل بالنسبة لشركات رأس المال المخاطر أكثر من ضرورة حتى تتمكن من تحويل أفكارها وابتكاراتها إلي مشروعات تجارية تدر الربح وتستطيع أن تسهم بشكل فعال في الناتج القومي العربي. وتحدث هاني توفيق عضو شعبة رأس المال المخاطر المصرية والمسئول عن إجراءات تأسيس الاتحاد عن أهمية الاتحاد في تحقيق التقارب بين شركات رأس المال المخاطر العربية, وقام باستعراض النظام الأساسي للاتحاد والذي يتضمن عدة بنود أهمها قيام الاتحاد بمساندة إجراء الأبحاث والدراسات في مجال شركات رأس المال المخاطر وتشجيع الأعضاء علي تكوين شركات مشتركة إلي جانب إقامة علاقات وثيقة مع الهيئات والاتحادات الأخرى العربية والأجنبية, كما ركز النظام الأساسي علي أهمية إعطاء اهتمام كبير بقضية التدريب وتأهيل الموارد البشرية العامة في مجال شركات رأس المال المخاطر. وقال علاء عامر ممثل شعبة رأس المال المخاطر في الجمعية المصرية للأوراق المالية حول تجربة مصر في مجال شركات رأس المال المخاطر, فأكد أن هناك15 شركة مصرية تعمل الآن في مجال رأس المال المخاطر برأسمال2,2 بليون جنيه وهذه الشركات تتوزع أنشطتها علي مجالات متعددة أهمها السياحة والصناعة والبتر وكيماويات والاتصالات. وأشار إلي ضرورة الاتفاق علي مجموعة من الأهداف الرئيسية التي سيتم إنجازها من خلال الاتحاد العربي لرأس المال المخاطر وعلي رأسها تأكيد الاتصال بين جميع الشركات علي مستوي المنطقة وتوحيد تقنيات العمل من خلال الاهتمام بالتدريب. كما استعرض د. عليه بن طيب رئيس الجمعية التونسية لرأس المال المخاطر عن تجربة تونس في هذا المجال, مشيرا إلي أن هناك40 شركة لرأس المال المخاطر تعمل في تونس ومعظم هذه الشركات يركز علي مجال تكنولوجيا المعلومات, وتخصص هذه الشركات نسبة1,5% من أرباحها للبحث والتطوير. وقدم عماد الغندور تجربة منطقة الخليج العربي خاصة دبي التي لا تزال تجربتها في مرحلة البداية وتحتاج إلي مزيد من الدعم حتى تستطيع شركات رأس المال المخاطر في هذه المنطقة أن تحقق النجاح المطلوب, وأشار إلي أن تجارب الدول العربية تؤكد أهمية تحقيق التكامل بينها وأن هذا الأمر لا مفر منه."[22]

4-10 تقييم تجربة الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة في الجزائر (CNAC) بصفته شركة لرأس المخاطر:

*** التعريف بالصندوق ومهامه:**

يعمل الصندوق المنشأ أيضا سنة 1994 بناءا على المرسوم رقم 188/94 المؤرخ في 1994/07/06 بالاضافة على مهامه الأصلية وطبقا لجهازه التشريعي على الوقاية من الوقوع في البطالة لأسباب اقتصادية. ومن اجل تحقيق هذه الغاية قام بمعية المؤسسات المواجهة لصعوبات بتطوير نظام ذو طابع اقتصادي أساسا لتمكينهم من الاستمرار في مزاولة النشاط الاقتصاد، وهذا من خلال تقديم المساعدة للمؤسسات التي تواجه صعوبات، حيث ينص الجهاز التشريعي للتامين عن البطالة على مساعدة المؤسسات المواجهة لصعوبات.

وبالفعل فقد انطلقت العملية في جويلية من سنة 2000 بموجب قرار من مجلس الإدارة للصندوق، تحت شعار " **إشعال الجمرات الخامدة** في **المؤسسات المهددة بالزوال"،** وانطلق في تشخيص المؤسسات المواجهة لخطر الحل والتصفية من خلال إجراء فحص للكشف عن طبيعة المرض وأسبابه انطلاقا من الأعراض المسجلة على المريض و يمكن تطبيقه على المؤسسة السليمة بهدف تحسين مستوى أدائها، غير أنه يصبح ضرورة بالنسبة للمؤسسة التي تواجه صعوبات للكشف عن نقاط قوتها وضعفها وهو تقييم لوضعية موجودة أو حكم مبني على حالة ما أوعلى مجموعة من الظروف.[23] والتشخيص هو فحص كامل للمؤسسة من خلال نظرتها الاستراتيجية، تحليل مختلف وظائفها من خلال دراسة كل وظيفة وعلاقاتها بمحيطها التنظيمي والاستفادة من المعلومات وقواعد التسيير والتبادل الدوري مع أنظمة معلوماتية خارج المؤسسة[24]. واعتمد طرقا للمساعدة منها:

- تقديم حصص المساعدة لرأس المال توجه لجوانب محددة.
- المشاركة في رأس مال المؤسسة، وهي مشاركة مؤقتة تنتهي بمجرد تحقيق المؤسسة لمستوى من التسيير الذي يضمن بقاء المؤسسة والحفاظ على مناصب الشغل ولما لا توفير مناصب جديدة. وهو ما يعني أن هذا الصندوق يلعب دور شركة رأس مال مخاطر.

إن الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة في تمويله للمؤسسات التي تواجه صعوبات إنما هو يعتمد صيغة رأس المال المخاطر، فإذا تعرضت هاته المؤسسات التي تتلقى المساعدة إلى خسارة فان الصندوق بطبيعة الحال يتحمل الخسائر، أما إذا تم إنقاذ المؤسسة وتحقيقها لأرباح فان الصندوق يكتفي فقط باسترجاع جزء من رأس ماله المخاطر به والذي لا يتجاوز في أحسن الحالات 40%،(أما 60 % الباقية تخصص لإجراء دراسات التشخيص والصندوق لا يسترجعها سواءا حققت المؤسسة ربحا أو خسارة) فما بالك بالعائد الذي من أجله وجد هذا النوع من الشركات؟ انه خلل في تطبيق الصندوق لأسلوب رأس المال المخاطر، فهو بهذا الشكل يعرض الملايرات من الدينارات المتأتية من اشتراكات الأجراء – التي تمثل مورده الأساسي- إلى التبديد.

غير أن نجاح الصندوق في التطبيق السليم والدقيق لأسلوب رأس المال المخاطر من شأنه فتح المجال أمام رؤوس أموال الخواص لخوض الغمار لتأسيس شركات رأس مال مخاطر من شأنها توفير تعدد لمصادر التمويل ومن ثم إنشاء مشاريع صغيرة ومتوسطة لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية.

*** تقييم التجربة:**

رغم حداثة التجربة المتعلقة بمساعدة المؤسسات التي تواجه صعوبات والتي لم تنطلق فعليا إلا مع منتصف سنة 2000 من خلال التجربة النموذجية التي مست 16 مؤسسة من بين 30 مقترحة من الشركات القابضة، إلا أن الصندوق تمكن من الحفاظ على 4500 منصب شغل لاغير، وفي الحقيقة إن هذا الرقم تم تحقيقه من خلال الأموال التي ضخها الصندوق في هاته المؤسسات وسمحت لها بالبقاء على قيد الحياة وليس أبدا مؤشرا على نجاح العملية التي تتطلب إعداد تقييم موضوعي للنتائج المحققة، وهنا يطرح التساؤل بشدة:

هل رأس المال الذي يوفره الصندوق هو مجرد "جرعة أكسجين" لهاته المؤسسات؟ ويجعلنا بعد ذلك نفقد 4500 منصب شغل ونفقد معها الأموال التي قدمها الصندوق؟

إننا نؤكد على عدم التسرع في الحكم على هذه العملية بالايجابية وغير المسبوقة والناجحة و... ، خصوصا بالنظر إلى أسلوب المساعدة الذي يوفره الصندوق - الذي يجب مراجعته عاجلا-. كما أن متابعة تطور المؤسسة من خلال تشخيصات المراقبة لمعرفة تحسن أو تناقص أداء المؤسسة وبالتالي تقييم العملية فعليا. ولعل تصريح السيد محرز آيت بلقا سم المدير العام للصندوق على أن انخفاض عدد المستفيدين من خدمات الصندوق من 179.000الى 10.000 مستفيد لايعني سلامة الاقتصاد الوطني، ويجعلنا نؤكد وبالإسقاط أن المساهمة في رأس مال 16 مؤسسة لا يعني سلامة العملية ونجاحها ولا يدعونا إلى التكلم عن توسيع العملية قبل التقييم الفعلي والحقيقي لنتائج عملية المساعدة النموذجية.

الخاتمة والتوصيات:

حاولنا من خلال هذه الورقة إبراز مدى أهمية شركات رأس المال المخاطر مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري بهدف التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة وكذا توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن راس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجال طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبيا.

يبقى أن تجربة الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة وان كانت الأولى من نوعها في الجزائر الآ أنه يشوبها العديد من النقائص الاختلالات التي تتعارض مع مبادئ شركات رأس المال المخاطر والتي أوضحناها سابقا لاسيما فيما يتعلق باسترداد جزء فقط من اصل المبلغ المقدم في كل الحالات أي مع نجاح المشروع أو فشله، ومن الضروري فتح المجال أمام الخواص لاقتحام هذا الميدان وتقديم الدعم المالي الذي يكون حافزا للزيادة في تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن ثم تفادي المصير الذي لاقته عديد المؤسسات الاقتصادية لاسيما العمومية منها التي عصفت بها سياسة الحل والتصفية وأنتجت أعدادا كبيرة من البطالين.

وعليه فمن الضرورة بمكان الاستعانة بهذا النوع من التمويل وهذا من خلال:

1- تشجيع الدولة على قيام شركات رأس المال المخاطر عن طريق مختلف الأدوات التي تملكها الدولة (تخفيضات جبائية على هاته الشركات، تشجيع الاستثمار فيها بمنح امتيازات،...).

2- تعميم إنشاء هذه الشركات حتى لدى القطاع الخاص، فتجربة الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة بصفته شركة رأس مال مخاطر عمومية أثبتت مدى حاجة عديد المؤسسات التي تواجه صعوبات لهذا النوع من التمويل ومن ثم تفادي مصير الحل والتصفية.

3- تهيئة المحيط الخارجي لإنجاح هاته المؤسسات من خلال توفير إطار قانوني لشركات رأس المال المخاطر فلحد الساعة لايتضمن القانون التجاري الجزائري المعدل والمتمم هذا النوع من المؤسسات، ولا حتى المؤسسات التي سيساعدها وهي المؤسسات المواجهة لصعوبات (entreprises en difficultés).

[1] ماجدة العطية، إدارة المشروعات الصغيرة، طبعة 1، دار العسير للنشر والتوزيع والطباعة، عمان2002، ص15.

[2] كاسر نصر المنصور وشوقي ناجي جواد، إدارة المشروعات الصغيرة، ط1، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع، عمان 2000، ص 41.

[3] الجريدة الرسمية رقم 77 الصادرة بتاريخ 2001/12/15 ص ص5-6.

[4] http://www.balagh.com/mosoa/eqtsad/24015nao.htm

[5] وتسمى أيضا شركات تفعيل الاستثمار أو شركات تقاسم الرزق.

[6] http://subforum.masrawy.com

[7] J.Lachmann, Financer l'innovation des PME . Edition ECONOMICA , Paris 1996 , p38 .

[8] http://subforum.masrawy.com

[9] http://www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc

[10] http://www.islamweb.net/

[11] http://subforum.masrawy.com

[12] http://subforum.masrawy.com

[13] http://www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc

[14] http://www.gifted.org.sa/if3/papers/alkhamees.doc

[15] توفيق عبد الرحيم يوسف، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان 2002، ص ص 27-32.

[16] http://www.gifted.org.sa/if3/papers/alkhamees.doc

[17] http://www.islam-online.net

[18] http://www.islamweb.net

[19] http://subforum.masrawy.com

[20] http://subforum.masrawy.com

[21] عبد الباسط وفا، مؤسسة رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، كلية الحقوق، جامعة حلوان، مصر 2001، ص 122.

[22] www.ahram.org.eg/archive/2005/2/14/ECON1.HTM - 17k - Résultat complémentaire

[23] www.ism01.ism.asso.fr/kiosque/publications/article/619.htm

[24] www.euro-expert.com/eurostart/audit.htm